

エマージングマーケットウィークリー

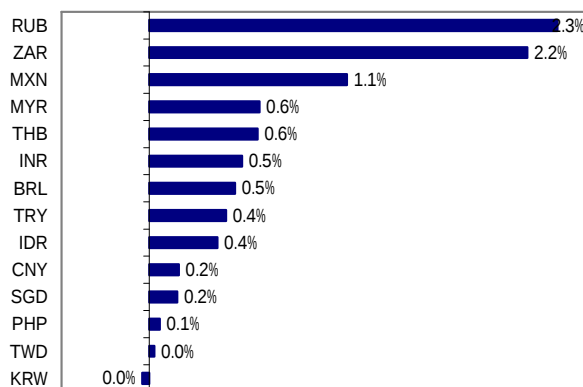
国際為替部
多田 健太
03-3242-7065
kenta.tadaide@mizuho-cb.co.jp

今週のエマージングマーケット

総じて堅調

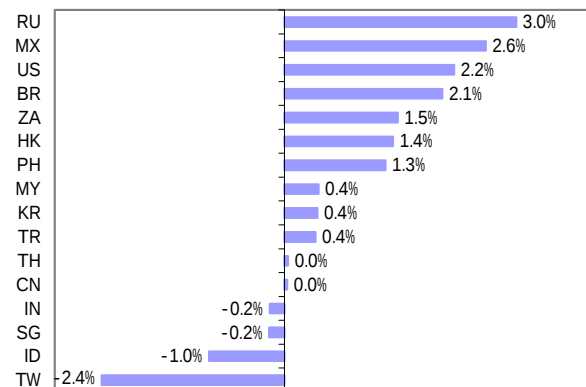
週初 8 日は、前週 5 日に発表された米 3 月雇用統計の予想を大幅に下回る結果を受け、アジア時間のエマージング通貨は売り優勢でスタートした。特に、韓国ウォンは北朝鮮情勢の緊迫化や日銀の追加緩和を材料とした円安に軟調となり、台湾ドルも連れて弱含む中、両通貨とも安値では当局による介入が入ったとの思惑が広がった。その後は、スペイン債やイタリア債利回りの低下を背景にリスク選好ムードが強まる中でエマージング通貨は上昇する流れとなり、翌 9 日のアジア時間に入ってもアジア通貨は強含んだ。タイバーツは節目の 29 を突破し、1997 年以来の高値水準まで上昇。その他の通貨も投資家のリスクテイクに支えられて堅調となる通貨が目立った。その後も NY ダウ平均が高値を更新する中でエマージング通貨は選好され、10 日のアジア時間も多くの通貨が上昇した。欧米時間に公表された FOMC 議事要旨では、出口への議論が活発化していることが明らかとなったが、市場のリスクオンムードに支えられて、11 日にかけてもエマージング通貨の堅調地合いは継続した。こうした状況下、RUB や ZAR が大幅に反発したほか、他のエマージング通貨も総じて堅調だった。一方で、地政学リスクが燦る KRW は引き続き軟調地合いが継続した。

エマージング通貨騰落率(対ドル)



(資料) Bloomberg

エマージング株式騰落率



(資料) Bloomberg

(注) US: 米国S&P500種指数、KR: 韓国総合株価指数、TW: 台湾加権指数、HK: 香港ハンセン指数、CN: 中国上海総合指数

SG: シンガポールST指数、TH: タイSET指数、ID: インドネシアジャカルタ総合指数、MY: マレーシアFTSEブルサマレーシアKLCIインデックス

PH: フィリピン総合指数、IN: インドSENSEX30種指数、TR: トルコイスタンブールナショナル100種指数

RU: ロシアRTS指数、ZA: 南アフリカFTSE/JSEアフリカ全株指数、BR: ブラジルボベスバ指数、MX: メキシコボルサ指数

来週のエマージングマーケット

市場の楽観ムードは継続する公算

日本の金融緩和で新興国への資金流入が活発化。

先週 3～4 日の日銀金融政策決定会合で打ち出された量的・質的金融緩和を受けて、新興国市場への資金流入が活発化している。先週末に発表された米 3 月雇用統計は予想を大幅に下回る伸びに沈んだものの、米株式市場は堅調を維持し、VIX 指数（恐怖指数）も低位で推移するなど、投資家のリスク志向は強いままである。キプロス問題も影を潜め、キプロスの次ぎとして注目されたスロベニアへの関心も薄れつつある様子で、市場のリスクオンムードは続きそうである。今週はユーロが買い戻された流れもあって、中東欧・アフリカ通貨を中心に大きく上昇しており、ユーロの買い戻しが続くかは注目したい。また、足許ではエマージング通貨も個別材料で動く傾向が強まっており、選別の動きが続きそうである。韓国ウォンに関しては引き続き北朝鮮情勢に注目が集まるが、事態の収拾に向かう兆しがみられれば韓国ウォンの買い場となろう。また、人民元は堅調地合いが継続しており、来週 18～19 日の G20 財務相・中央銀行総裁会議や 5 月の米中戦略経済対話を控える中でトレンドの変更はないとみられる。

中国はイベントを控えて人民元切り上げを継続。

エマージングマーケット：地域別

エマージングアジア

韓国は金利据え置き。

韓国銀行（中央銀行、BOK）は 11 日に開催した金融政策委員会において、政策金利である 7 日物レポレートを 2.75% に据え置くことを決定した。韓国大統領府の趙源東経済主席は先週、BOK は利下げを決定したとしたら「良いことである」と発言するなど、政府から中銀に対する利下げ圧力が掛けられていたことなどもあって、市場では 25bp の利下げを予想する向きがやや優勢であった。BOK の金仲秀総裁は「中銀の金融政策スタンスはすでに緩和的で財政政策と同調している」、タイミングは違ったとしても、「財政・金融政策は同じ方向を向いている」と述べ、昨年の利下げの効果が景気を後押しするとの見解を示し、政府が計画する補正予算の刺激策と同時に金融緩和を打ち出すことへの期待を跳ね除けた。今会合では同時に中銀の経済見通しが公表されている。円安の進行が及ぼす影響などを考慮し、2013 年の成長見通しを 1 月時点の 2.8% から 2.6% に下方修正し、インフレ見通しについても 2.5% から 2.3% へ引き下げられており、中銀目標の中心である 3.0% を下回る見通しを示している。成長・物価見通しを下方修正したことを踏まえれば、今会合において利下げに踏み切る道理が無かったわけではないが、政府の圧力に屈し中銀の独立性を傷つけられることを恐れた可能性もあろう。世界経済の見通し

が悪化する場合には追加利下げに動く可能性は残る。

MAS は予想通り現状維持。
但し、1～3 月期は予想外の
マイナス成長へ。

シンガポール金融管理局（MAS）は本日、半期に 1 度の通貨政策見直しを行い、現状の「小幅且つ緩やかなシンガポールドル高誘導」を維持することを決定した。シンガポールドルの名目実効為替レート（NEER）を誘導する際の傾斜（誘導ペース）、バンド幅、バンドの中心値は全て変更無しとなり、市場のコンセンサス通りの決定と言える。一方、同時に発表されたシンガポール 1～3 月実質 GDP は前期比年率▲1.4%と昨年 10～12 月期の同 3.3%増から予想外のマイナス成長となった。シンガポールドル高政策は維持されたものの、マイナス成長に陥ったことを受けてシンガポールドルは売り優勢で反応している。だが、先行きを見通せば、MAS が通貨高誘導を維持していることに鑑みれば、ユーロや円の下落によって下押し圧力が加わる時間帯もあるが、シンガポールドルの緩やかな上昇が見込まれる。

THB は節目の 29 を突破。
パーツ高抑制策を検討。

タイバーツが買われる展開が継続している。9 日には、タイバーツは遂に節目の 29 を割り込んで上昇した。タイ銀行（中央銀行、BOT）のプラサーン総裁は、日銀の金融緩和を受けてパーツ高が加速しているとの見方を示し、「引き続き状況を注視し、対策を検討する」と明らかにした。こうした発言等を背景にパーツは 29 台に戻しているものの、依然として買い圧力は根強いと思われる。13 日～15 日は、タイ旧暦の新年を祝うソンクラーン（タイ正月）休暇となるため、休暇明けにパーツ高抑制策の必要性を検討する見通しである。昨年 10 月に発表された資本収支自由化マスタープランでは、タイからの対外投資に係る規制を緩和するものとなっており、追加のプランを発表したとしてもタイへの資金流入を上回るほどの資金が海外に向かうとは考え難い印象。経常収支の改善やタイ国債への旺盛な投資に鑑み、パーツの上昇トレンドは継続すると考えたい。

マレーシアの選挙日程確定。
選挙に係る不透明感が払拭
され、MYR は買い戻し。

マレーシア選挙委員会は 10 日、第 13 回連邦下院選挙の投票日を 5 月 5 日に決定したことを発表した。今月 3 日に、マレーシアのナジブ首相は下院を解散していた。リングは今年 1 月以降、選挙を控えた不透明感から売り優勢となり、1 月の 3.00 近辺から 3 月には 3.14 近辺まで下げていた。だが、4 月に入り下院が解散され、選挙日程も確定したことで、これまで売られていたリングは買い戻される流れとなっている。もちろん、野党連合の人民連盟が初の政権交代を実現するなど、政治情勢の不透明感が高まればリング売り圧力が掛かる可能性があるものの、与党連合の国民戦線が勝利するならば、リング相場は底堅さを取り戻すと思われる。

エマージング経済カレンダー

日付	国	経済指標・イベント	単位	市場予想	前回値	発表値
エマージングアジア						
5日(金)	マレーシア	2月 輸出	前年比、%	▲ 4.8	3.5	▲ 7.7
5日(金)	フィリピン	3月 消費者物価指数	前年比、%	3.4	3.4	3.2
8日(月)	台湾	3月 輸出	前年比、%	2.2	▲ 15.8	3.3
8日(月)	台湾	3月 消費者物価指数	前年比、%	1.82	2.96	1.39
9日(火)	中国	3月 消費者物価指数	前年比、%	2.5	3.2	2.1
9日(火)	中国	3月 生産者物価指数	前年比、%	▲ 1.9	▲ 1.6	▲ 1.9
10日(水)	中国	3月 輸出	前年比、%	11.7	21.8	10.0
10日(水)	フィリピン	2月 輸出	前年比、%	▲ 4.8	▲ 2.7	▲ 15.6
11日(木)	韓国	金融政策決定会合	%	2.50	2.75	2.75
11日(木)	中国	3月 新規融資	億元	9,000	6,200	10,600
11日(木)	インドネシア	金融政策決定会合	%	5.75	5.75	5.75
11日(木)	マレーシア	2月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 2.5	5.2	▲ 4.5
12日(金)	シンガポール	1～3月期 実質GDP	前年比、%	0.0	1.5	▲ 0.6
12日(金)	インド	2月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 1.3	2.4	
12～15日	インド	3月 輸出	前年比、%	-	4.2	
15日(月)	中国	3月 鉱工業生産	前年比、%	9.9	9.9	
15日(月)	中国	3月 固定資産投資	前年比、%	21.3	21.2	
15日(月)	中国	3月 小売売上高	前年比、%	12.5	12.3	
15日(月)	中国	1～3月期 実質GDP	前年比、%	8.0	7.9	
15日(月)	シンガポール	2月 小売売上高	前年比、%	▲ 3.6	▲ 2.0	
15日(月)	フィリピン	2月 海外労働者 (OFW) 送金	前年比、%	8.2	8.0	
15日(月)	インド	3月 卸売物価指数	前年比、%	6.27	6.84	
17日(水)	シンガポール	3月 輸出 (除く石油)	前年比、%	▲ 4.2	▲ 30.6	
17日(水)	マレーシア	3月 消費者物価指数	前年比、%	1.6	1.5	
中東欧・アフリカ						
15～16日	ロシア	3月 鉱工業生産	前年比、%	▲ 0.9	▲ 2.1	
16日(火)	トルコ	金融政策決定会合	%	5.25	5.50	
17日(水)	南アフリカ	3月 消費者物価指数	前年比、%	6.0	5.9	
17日(水)	南アフリカ	2月 実質小売売上高	前年比、%	1.5	1.9	
17～18日	ロシア	3月 実質小売売上高	前年比、%	2.5	2.5	
17～18日	ロシア	3月 設備投資	前年比、%	0.5	0.3	
ラテンアメリカ						
12日(金)	ブラジル	2月 経済活動指数	前年比、%	0.10	3.84	
17～18日	ブラジル	金融政策決定会合	%	7.25	7.25	

(注) 2013年4月12日現在、信頼できると判断した情報に基づいて作成されていますが、その正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。

エマージング通貨相場見通し

		2013年 1～3月期(実績)	SPOT	2013年 6月	9月	12月	2014年 3月	6月
対ドル								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(KRW)	1054.49 ~ 1119.95	1129.25	1120	1090	1070	1060	1050
台湾ドル	(TWD)	28.913 ~ 29.949	29.938	29.60	29.40	29.20	29.00	28.80
香港ドル	(HKD)	7.7503 ~ 7.7641	7.7613	7.76	7.76	7.76	7.76	7.76
中国人民元	(CNY)	6.2078 ~ 6.2492	6.1962	6.18	6.16	6.14	6.12	6.10
シンガポールドル	(SGD)	1.2195 ~ 1.2529	1.2371	1.23	1.22	1.21	1.20	1.19
タイバーツ	(THB)	29.08 ~ 30.66	29.03	29.40	29.20	28.90	28.80	28.80
インドネシアルピア	(IDR)	9603 ~ 9904	9706	9800	9800	9800	9800	9800
マレーシアリング	(MYR)	3.0034 ~ 3.1395	3.0335	3.05	3.00	2.97	2.97	2.94
フィリピンペソ	(PHP)	40.540 ~ 41.095	40.965	40.60	40.00	39.50	39.00	39.00
ベトナムドン	(VND)	20798 ~ 20993	20855	20950	21000	21000	21000	21000
インドルピー	(INR)	52.890 ~ 55.383	54.525	54.50	53.50	53.00	52.50	52.50
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	1.7512 ~ 1.8274	1.7851	1.81	1.85	1.82	1.80	1.80
ロシアルーブル	(RUB)	29.8356 ~ 31.0804	30.8276	32.00	32.00	31.00	30.50	30.00
南アフリカランド	(ZAR)	8.4110 ~ 9.3666	8.9058	9.50	9.50	9.00	8.70	8.50
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	1.9419 ~ 2.0520	1.9756	2.00	2.00	1.95	1.90	1.90
メキシコペソ	(MXN)	12.3053 ~ 12.9146	12.0377	12.80	12.80	12.60	12.40	12.20
対円								
エマージングアジア								
韓国ウォン	(100KRW)	8.084 ~ 8.848	8.826	8.48	8.53	8.88	9.06	9.24
台湾ドル	(TWD)	2.977 ~ 3.260	3.329	3.21	3.16	3.25	3.31	3.37
香港ドル	(HKD)	11.110 ~ 12.467	12.842	12.24	11.98	12.24	12.37	12.50
中国人民元	(CNY)	13.872 ~ 15.549	16.086	15.37	15.10	15.47	15.69	15.90
シンガポールドル	(SGD)	70.47 ~ 77.50	80.57	77.24	76.23	78.51	80.00	81.51
タイバーツ	(THB)	2.824 ~ 3.301	3.433	3.23	3.18	3.29	3.33	3.37
インドネシアルピア	(100IDR)	0.883 ~ 0.998	1.027	0.969	0.949	0.969	0.980	0.990
マレーシアリング	(MYR)	28.322 ~ 31.121	32.856	31.15	31.00	31.99	32.32	32.99
フィリピンペソ	(PHP)	2.115 ~ 2.380	2.433	2.34	2.33	2.41	2.46	2.49
ベトナムドン	(10000VND)	41.53 ~ 46.29	47.79	45.35	44.29	45.24	45.71	46.19
インドルピー	(INR)	1.578 ~ 1.781	1.828	1.74	1.74	1.79	1.83	1.85
中東欧・アフリカ								
トルコリラ	(TRY)	48.504 ~ 53.771	55.834	52.49	50.27	52.20	53.33	53.89
ロシアルーブル	(RUB)	2.829 ~ 3.149	3.233	2.97	2.91	3.06	3.15	3.23
南アフリカランド	(ZAR)	9.741 ~ 10.690	11.192	10.00	9.79	10.56	11.03	11.41
ラテンアメリカ								
ブラジルレアル	(BRL)	42.174 ~ 49.503	50.450	47.50	46.50	48.72	50.53	51.05
メキシコペソ	(MXN)	6.703 ~ 7.792	8.280	7.42	7.27	7.54	7.74	7.95

(注) 1. 実績の欄は3月28日まで。SPOTは4月12日の8時30分頃。

2. 実績値はブルームバーグの値などを参照。

3. 予想の欄は四半期末の予想レベル。